

A STUDY OF SECURITIES MARKET IN CHINA

中国证券市场透析

李茂生 著

中国社会科学出版社



A STUDY OF SECURITIES MARKET IN CHINA

中国证券市场透析

李茂生 著

中国社会科学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

中国证券市场透析/李茂生著. —北京: 中国社会科学出版社, 2002.7

ISBN 7-5004-3422-7

I. 中… II. 李… III. 证券交易 - 资本市场 - 研究 - 中国 IV. F832.51

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2002) 第 035508 号

责任编辑 王半牧

责任校对 李小冰

封面设计 王 华

版式设计 炳 图

出版发行 **中国社会科学出版社**

社 址 北京鼓楼西大街甲 158 号 邮 编 100720

电 话 010-84029453 传 真 010-64030272

网 址 <http://www.csspw.com.cn>

经 销 新华书店

印 刷 北京奥隆印刷厂 装 订 三河鑫鑫装订厂

版 次 2002 年 7 月第 1 版 印 次 2002 年 7 月第 1 次印刷

开 本 880 × 1230 毫米 1/32

印 张 11.375 插页 3

字 数 268 千字 印 数 1-5000 册

定 价 26.50 元

凡购买中国社会科学出版社图书, 如有质量问题请与本社发行部联系调换
版权所有 侵权必究

序

按我国学界目前流行的做法，像我这样的学者写书，要请耆宿名儒作序。我之所以未请他人而斗胆自为之，第一，是不忍心打搅我所敬重的年高德劭者的平静生活，而且让他们为写几句奖掖后进的话而劳神费力地去读这二十多万字的稿子（我又绝不做那种自己起草让名家签字认可的事），用经济学的语言来说，那实在是时间资源的不合理配置。第二，我认为必须在序言中表达我对已经永垂不朽的两位伟人的敬意和怀念，没有他们，就没有中国今天的股票市场，自然也没有我的这本书。而表达这种感情，是不宜假手于人的。还有第三，即包容性极大的“其他”。

我首先要对我国改革开放的总设计师邓小平同志表示崇高的敬意。没有我党第二代领导核心的邓小平同志带领我们“杀出一条血路”，就没有今天中国的证券市场，也不可能有呈现在读者面前的我的这本书。小平同志不仅早在1979年11月会见美国不列颠百科全书出版公司编委会副主席吉布尼和加拿大麦吉尔大学东亚研究所主任林达光的谈话中，就提出“社会主义也可以搞市场经济”，而且于1992年以雷霆万钧之力排除“左”的阻碍，提出证券、股市这些东西要坚决地试，他还教导我们“发展是硬道理”。这对于中国证券市场的生存和发展无疑具有决定性意义。中国的股票市场正是从1992年开始才有了突飞猛进的发展，用业内人士的话说，这十年走

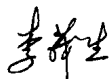
过了国外证券市场上百年的发展之路。而我对证券、股市的研究所取得的成果也主要集中在从 1992 年以来的这十年。

其次，我要对长眠于江西共青城、思想永远充满朝气、活力和爱心的胡耀邦同志表达深切的怀念和敬意。限于这篇短序的性质，我们无需在此多说他为共产主义事业奋斗六十年特别是从直接抓真理标准的讨论起的十年间的丰功伟绩，我在这里只讲一件对我有大影响的小事情。耀邦同志是在改革开放的新时期中第一位公开提议企业发股票的我党最高领导人。1983 年他在深圳市宝安县视察工作时，指示宝安县联合投资公司发股票解决资金短缺的困难，这才有了今天著名的上市公司“深宝安”。我在本书中特意记下了这一具有历史意义的“小事”，是因为它至少给了我这个在金融领域迄今为止从事了四十年实际工作、理论研究工作和教学工作的人以重大影响。1985 年 4 月，应深圳市当时的市委书记兼市长梁湘同志的邀请，我参加由刘国光教授率领的中国社会科学院调研组，在深圳工作了一个半月，帮助深圳特区制定发展战略。我之所以能在提交的研究报告中，将利用股票集资、发展资本市场作为促进深圳特区发展的重要战略措施之一，因而算得上是较早鼓吹发展股份制和股票市场的经济学家，在宝安调研时了解到胡耀邦同志的这一指示，以及当地根据他的指示进行的成功实践，是一个重要因素。

再次，我要感谢阅读本书的读者。读者是作者的上帝。《中国证券市场透析》一书，集中反映了自 1985 年特别是 1992 年以来我研究证券、股市方面的心得。我国传统文化中有“敝帚自珍”、“不爱倖指爱己指”的典故，吃五谷杂粮的我，不能完全脱俗，所以也有这种情感，并乐意将研究证券市场的心得体会奉献给大家。我在书中所述的有些看法与众多学者乃至股民的认识是相同或相似的，鉴于时间资源的稀

缺，除了我自己已在书中尽量将其删节之外，读者诸君完全可以将仍然保留的此等内容舍弃不看。我请对证券市场有兴趣的朋友重点关注书中我那些有别于其他经济学家的观点与见解，诸如股市的发展战略、证券市场规范化首先要规范政府行为、经济政策是一种重要资源应当共享、要为投机正名、国有企业改革主要应走股份制之路、解决国有股问题的出路在于分两步走、设立创业板的条件目前尚不成熟以及企业家应如何利用资本市场，等等。朋友们若发现书中有谬误不当之处，尚祈不吝赐教。

最后，我要感谢我的妻子柏冬秀教授三十五年来给予我的多方面的关爱和支持，特别是在事业上给予我的支持，包括本书在内我专职从事研究工作这二十五年中所取得的所有科研成果，有她一半的贡献。在我以往的著作中她一直不同意写下涉及她的文字，将届“耳顺”的我，这一次不能听她的了。



二〇〇二年四月十日于北京
望京新城寓所

作者简介

李茂生，湖南祁阳人，1943年3月生于广西桂林市。学术职务：中国社会科学院研究员；中国社会科学院研究生院教授、博士生导师；中国社会科学院经济学博士、发展研究中心理事长；中国社会科学院金融研究中心副主任；中国科学院、中国社会科学院“金融与管理科学”研究组主要负责人之一。行政职务：中国社会科学出版社总编辑。主要社会兼职：中国金融学会理事，中国投资学会常务理事，中国科学院科技政策与管理科学研究所特聘研究员，国内10余所大学兼职教授。李茂生长期从事宏观经济与财政金融理论研究，有约300万字的科研成果出版，其中有个人专著《中国金融结构研究》、《中国财政政策研究》、《金融体制改革与货币政策》等5部，合作著作有《社会主义市场经济学》等18部，发表论文及研究报告近200篇，有7项成果获省部级奖。



作者近照



1998 年应邀赴浙江举行金融学术报告会



1992 年出席在武汉市召开的股票市场理论与发展研讨会

目 录

序	(1)
---------	-------

◎ 战 略 篇 ◎

关于发展中国证券市场的战略思考	(3)
一、什么是证券市场的大智慧	(3)
二、发展中国证券市场应认清的几个大问题	(4)
三、战略转变：中国证券市场应从试验转向放 发展	(10)
四、政府行为规范是证券市场规模化和健康发展 的前提和关键	(14)
关于发展我国股票市场的几点意见	(18)
一、发展股票市场必须树立发展社会主义市场经 济的观念	(18)
二、搞股份制和发展股票市场是将改革与发展相 结合的最佳形式	(19)
三、打破政策资源的特许性垄断，让全国机会均 等、资源共享	(21)
四、政府行为规范是实现证券市场规模化的关键	(22)
五、关于在股份制改造中和在股票市场上国有资 产的保值增殖问题	(24)
六、深化改革，在股份制企业破产问题上动真 格的	(27)

废弃双轨制，实现股市的规范化与国际化	(30)
一、股市的规范化与国际化具有同一性.....	(30)
二、股市双轨制的含义及其危害.....	(31)
三、如何消除股市双轨制.....	(33)

◎ 规 范 篇 ◎

我国证券市场规模化的内涵及其实现问题	(37)
一、证券市场规模化的含义.....	(37)
二、证券市场规模化的主要内容.....	(38)
三、证券市场规模化的实现.....	(54)
四、证券市场的规范化是一个发展过程.....	(60)
规范化：90年代中国国债市场的发展方向	(62)
一、国债发行市场的规范化：发行方式、品种 期限结构及其调整.....	(62)
二、国债流通市场的规范化：明确上市品种、 放开交易价格、规范中介机构行为.....	(72)
证券市场的规范化要从政府做起	(77)
一、政府行为不规范的表现.....	(77)
二、实现中国证券市场的规范化必须从政府做起.....	(79)
附录1 政府是规范化的排头兵	(81)
附录2 政府行为规范至关重要	(83)

◎ 制度与政策篇 ◎

论政策资源共享	(87)
一、从经济政策也是一种资源谈起.....	(87)
二、在发展股份制和股票市场方面不应再维持特	

许性垄断·····	(90)
三、通过机会均等、资源共享和严格规范,促进 我国股票市场健康发展·····	(94)
对开放证券场外交易市场的几点看法·····	(97)
一、经济改革与发展需要一个多层次的证券市场 体系·····	(97)
二、目前证券场外交易的合法性没有得到解决·····	(98)
三、为什么要促进证券场外交易市场的发展·····	(100)
四、开放场外交易市场需要解决的问题·····	(102)
制度最重要·····	(104)
一、如何看待创业板的退出机制·····	(104)
二、创业板市场怎样才能保障投资者的利益·····	(106)
三、推出创业板的时机成熟了吗?·····	(108)
对目前股市若干问题的看法·····	(111)
一、对我国股市市盈率的看法·····	(111)
二、关于“赌场”、投机与泡沫·····	(112)
三、关于“基金黑幕”·····	(115)
四、必须坚决实行依法退市制度·····	(117)

◎ 发 展 篇 ◎

发展中国证券市场必须走出五大误区·····	(121)
一、走出视证券市场为异己的力量的误区,必 须消除对证券市场的怀疑和恐惧心理·····	(121)
二、走出严格限制股份经济发展和债券发行的 误区,必须摆正证券一级市场和二级市场 发展的关系·····	(123)
三、走出纠缠于投机与投资的区分、要投资而	

不要投机的误区，必须科学认识和正确对待 金融市场上的投机行为	(125)
四、走出视社会游资为洪水猛兽和证券市场隐患 的误区，必须认识到没有游资就没有证券市 场，应当正确引导	(126)
五、走出拉长试点过程以及重规范轻发展的误区， 必须树立正确的发展与规范观	(128)
以改革的精神大力推进资本市场发展	(131)
一、看待资本市场与货币市场的关系要讲点辩 证法	(131)
二、资本市场也能促进货币市场的发展	(132)
三、货币市场主要应该是在改革中求发展的问題 ...	(134)
四、必须以改革的精神发展资本市场	(135)
股市扩容的三个保证	(137)
一、要调整货币政策	(139)
二、要认真解决扩容的质量问题	(139)
三、一二级市场的差价趋于合理	(140)
中国证券市场：新阶段要解决老问题市场	(141)
一、通过股份制形式大力推进投资体制和国有 企业的改革	(141)
二、通过金融深化和政策调整使居民享有充分 的金融资产选择权	(143)
三、通过解放思想努力建立健全多层次的证券 市场体系	(145)
四、积极而慎重地解决历史上形成的股市双轨制 问题	(146)
五、以只争朝夕的精神加速证券法制建设并加强 执法力度	(147)

资本市场规范发展的基石是要有合格的上市公司	(149)
一、非市场的出生——准入中的问题	(149)
二、不规范的发展——调整中的问题	(151)
三、无正常的破产——退出中的问题	(151)

◎ 国有股流通篇 ◎

关于国有股及其流通问题	(155)
一、国有股：社会主义股份制和股票市场初级阶段 的特色	(155)
二、国有股流通：为什么不流通和为什么要流通 ..	(170)
国有股问题早解决早主动	(192)
一、国有股不应该被认为是老虎或“达摩克利斯 之剑”	(192)
二、科学具体的分析可以消除对国有股流通的恐 惧心理	(194)
三、市场需要稳定，但为稳定而稳定会从根本上 损害股市	(195)
四、股价一定程度的回落才有可能发展规范的投 资基金	(196)
五、解决国有股问题的主要对策	(197)
中国证券市场的世纪性难题如何解决	(199)
一、国有股一步步地逐渐走到了它的尽头	(200)
二、要辩证地看待不同股东之间的公平问题	(204)
三、现有国有股减持方案评析	(209)
四、一种能兼顾各种利益的方案	(215)

◎ 应 用 篇 ◎

国有制改革：困境、陷阱和前景	(223)
一、传统国有制的主要弊病是什么？	(224)
二、国有制改革绝不能坠入私有化陷阱	(228)
三、以多种形式的股份制作作为国有制的实现形式	(235)
合格的企业家一定要善于利用资本市场	(242)
一、在现代经济中负债经营的必然性和利用资本市场的重要性	(242)
二、现代企业家一定要善于利用资本市场	(245)
三、关于利用二板或创业板市场的问题	(251)
四、随着实力的增强要逐步学会资本运营	(255)
利用资本市场发展西部经济的再思考	(259)
一、为使西部更有效地利用资本市场发展经济，国家的某些政策需要调整	(260)
二、为能更有效地利用资本市场发展经济，西部地区也要“内求诸己”	(263)
城市商业银行上市可行性研究	(270)
一、城市商业银行在新形势下面临的挑战	(270)
二、北京市商业银行的竞争力现状和市场定位	(273)
三、成为上市公司是城市商业银行快速发展的最佳选择	(279)
四、城市商业银行扩股上市的可能性	(287)
五、城市商业银行股改上市的方案选择	(289)

◎ 中介机构篇 ◎

投资银行的起源和发展	(299)
一、投资银行的起源及其发展的主要阶段	(300)
二、现代投资银行业务概述	(304)
三、关于投资银行与商业银行的分业经营、分 业管理问题	(308)
四、国外投资银行的发展趋势	(311)
金融工程及其在我国的运用前景问题	(320)
一、什么是金融工程	(320)
二、国外有关金融工程的应用实例	(323)
三、适应社会对金融的需要开发我国的金融工 程业务	(327)

◎ 风 险 篇 ◎

中国股票市场风险论	(335)
一、股票市场风险的特殊性	(335)
二、中国股市风险大的特殊成因	(338)
三、降低我国股票市场风险的对策	(343)

战 略 篇